

**Государственное образовательное бюджетное учреждение высшего
профессионального образования**

**«ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ -
ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ»**

Высшая школа управления проектами

УТВЕРЖДЕНА
Директор Высшей школы
управления проектами

_____ В.М.Аньшин

« ____ » _____ 2013 г.

Программа учебной дисциплины

«Развитие и оценка бизнеса»

**для слушателей
программы профессиональной переподготовки
«Управление проектами: методология, технологии, практика»**

Автор: к.э.н., Литвин Юрий Васильевич
upkaf@hse.ru

Москва 2013

1. Пояснительная записка

1.1. Краткая характеристика учебной дисциплины (курса)

Курс «Оценка и развитие бизнеса» направлен на изучение основных методов и подходов, применяемых к анализу различных видов бизнеса, процессов финансирования новых предприятий и решению проблем, возникающих при управлении бизнесом и его стоимостью.

Курс состоит из трех частей. Первая часть посвящена описанию общей философии оценки стоимости предприятия. Во второй части подробно рассматриваются три базовых подхода к оценке стоимости: доходный, затратный и сравнительный. Описываются преимущества и недостатки подходов, а также проблемы их использования на практике. Третья часть посвящена оценке и управлению стоимостью на краткосрочных интервалах времени. Приводятся основы современной теории управления, основанного на стоимости - Value Based Management (VBM), рассматриваются основные показатели VBM, позволяющие проводить оценку стоимости предприятий на краткосрочных интервалах времени (экономическая добавленная стоимость – EVA, денежная добавленная стоимость – CVA и др.).

1.2. Цели и задачи курса

Основной целью курса является изучение слушателями базовых подходов и методов оценки стоимости предприятий, с учетом специфики их деятельности, а также приобретение практических навыков использования этих подходов к оценке стоимости и эффективности работы различных предприятий, как на долгосрочном, так на краткосрочном интервалах времени.

В результате изучения курса, слушатель должен:

- освоить современные методы оценки стоимости бизнеса;
- уметь оценивать стоимость бизнеса в целом, а также стоимость бизнеса для его отдельных участников;
- уметь применять различные методы оценки стоимости, учитывающие особенности бизнеса различных компаний;
- обладать знаниями, необходимыми для проведения сравнительного анализа различных видов бизнеса;
- обладать навыками построения аналитических моделей, необходимых для выполнения оценок денежных потоков предприятий и свободных денежных потоков проектов;
- уметь оценивать стоимость бизнеса и отдельных проектов на краткосрочных интервалах времени, с использованием существующих методологии управления стоимостью (VBM);
- знать преимущества и недостатки применяемых подходов, а также возможности их использования при оценке стоимости различных видов бизнеса.

1.3. Взаимосвязь учебной дисциплины (курса) с другими дисциплинами (курсами).

В учебном плане программы курс располагается в завершающей стадии обучения. Предполагается, что для качественного освоения программы курса, слушатель должен владеть основами управления проектами, инвестиционного анализа и бухгалтерского учета, а также знать базовые понятия финансового менеджмента.

Форма организации учебного процесса:

- лекционные занятия;
- практические занятия (семинары), в основу которых положены основы практического использования предложенных методов на примерах решения конкретных проблем и задач, возникающих в отечественной и зарубежной практике при проведении оценки стоимости бизнеса; выполнен разбор конкретных ситуаций и кейсов;
- самостоятельная работа слушателей.

2. Тематический план программы учебной дисциплины (курса) с указанием видов занятий и объема часов по каждой теме

N п/п	Наименование разделов и тем	Аудиторные часы			Самостоятельная работа	Всего часов
		лекции	семинары	Всего		
1	Введение в теорию оценки стоимости бизнеса	1	-	1	-	1
2	Анализ существующих подходов к оценке стоимости предприятия	1	-	1	-	1
3	Сравнительный подход к оценке стоимости бизнеса	2	3	5	1	6
4	Затратный подход к оценке стоимости бизнеса	2	2	4	1	5
5	Доходный подход к оценке стоимости бизнеса	3	3	6	3	9
6	Оценка стоимости бизнеса на ограниченных интервалах времени	3	2	5	3	8
	Экзамен	2	-	2	-	2
	Итого	14	10	24	8	32

3. Тематическое содержание программы учебной дисциплины (курса)

Тема 1. Введение в теорию оценки стоимости бизнеса.

Основные задачи финансового менеджера предприятий; формы организаций и цели компаний; основные постулаты оценки стоимости. Проблемы, возникающие при оценке стоимости компаний. Почему управление любой компанией ставит своей главной целью максимальный прирост стоимости? Аксиомы оценки стоимости инвестиций. Когда проводят оценку бизнеса, виды оценок. Регламентация оценочной деятельности в РФ.

Простейшая информационная модель для оценки стоимости бизнеса на основе стандартной финансовой отчетности: отчет о прибылях и убытках, баланс, отчет о движении денежных средств, основные финансовые коэффициенты.

Тема 2. Анализ существующих подходов к оценке стоимости предприятия.

Существующие подходы к оценке стоимости. Преимущества и недостатки применяемых подходов.

Тема 3. Сравнительный подход к оценке стоимости бизнеса.

Сравнительный анализ и оценка стоимости бизнеса. Метод рынка капитала, метод сделок, метод отраслевых коэффициентов и предыдущих сделок с объектом оценки.

Тема 4. Затратный подход к оценке стоимости бизнеса.

Затратный подход к оценке стоимости бизнеса. Методы чистых активов и ликвидационной стоимости.

Тема 5. Доходный подход к оценке стоимости.

Метод капитализации дохода. Метод дисконтированных денежных потоков. Основные этапы использования методов. Понятие свободного денежного потока (FCF). Выбор длительности прогнозного периода и оценка стоимости в постпрогнозный период. Понятие временной стоимости денег и дисконтирования. Классификация существующих подходов к оценке ставки дисконта:

индивидуальные альтернативы, дифференцированная шкала нормативных ставок, методы, основанные на оценке стоимости капитала (WACC).

Тема 6. Оценка стоимости бизнеса на граничных интервалах времени.

Связь долгосрочных и краткосрочных показателей стоимости. VBM-методология в оценках стоимости бизнеса. Развитие бизнеса с использованием методологии VBM. Показатели результатов деятельности, основанные на прибыли. Показатель экономической прибыли (EP) и экономической добавленной стоимости (EVA). Проблемы учета амортизации при расчете показателя EP. Понятие рыночной добавленной стоимости (MVA). Корреляция EVA и стоимости акций. Показатели результатов деятельности, основанные на денежных потоках. Показатели результатов деятельности, основанные на рыночных оценках. Показатели результатов деятельности, основанные на ожиданиях рынка.

4. Формы контроля знаний, система оценки обучающихся и структура итоговой оценки

Форма итогового контроля: тест. Знания слушателей оцениваются по результатам письменного теста. Тест содержит теоретические и практические вопросы с вариантами ответов. В тесте 25 вопросов, в т.ч. 10 - теоретические задачи, 15 - практические. Все вопросы имеют одинаковый вес в итоговой оценке. Для сдачи курса слушателю необходимо ответить правильно более чем на 18 вопросов.

5. Перечень вопросов, состав задач и т.п.

1. Используя мультипликатор «цена/чистая прибыль», оцените стоимость предприятия, получившего в последнем финансовом году чистую прибыль в размере 20 млн. руб. В оценках необходимо учесть, что недавно была продана аналогичная компания за 2 500 млн. руб., а ее чистая прибыль за аналогичный период составила 10 млн. руб.

Варианты ответов:

- А. 3 430 млн. руб.
- Б. 3 250 млн. руб.
- В. 5 000 млн. руб.
- Г. 5 780 млн. руб.

2. Пусть денежные потоки фирмы за три года составляют (расчет с нулевого года, долл.): -130, +145, +250 (в третьем году фирма ликвидируется). Ставка дисконтирования 10%. Оценить стоимость фирмы.

Варианты ответов:

- А. 208 долл.
- Б. 130 долл.
- В. 30 долл.
- Г. 330 долл.

3. Назовите основные способы увеличения стоимости фирмы (вопрос предполагает несколько вариантов ответа)

Варианты ответов:

- А. Наращивать масштабы предполагаемых потоков денежных средств
- Б. Ускорять получение денежных средств
- В. Проводить минимальные инвестиции
- Г. Сокращать связанный с денежными потоками риск

4. Укажите основные методы, применяемые к оценке стоимости бизнеса в рамках доходного подхода (вопрос предполагает несколько вариантов ответа)

Варианты ответов:

- А. Метод рынка капитала
- Б. Метод чистых активов
- В. Метод капитализации доходов
- Г. Метод дисконтированных денежных потоков

5. На чем основан метод "рынка капитала" в рамках сравнительного подхода?

Варианты ответов:

- А. На приведенных к текущему моменту времени свободных денежных потоках
- Б. На использовании соотношений, основанных на данных о продажах компаний по отраслям
- В. На оценке рыночных цен акций схожих компаний
- Г. Верного ответа нет

6. Какие затраты вычитаются из величины NoPAT при расчете экономической прибыли (EP = NoPAT - ???)?

Варианты ответов:

- А. Затраты на инвестиции в периоде
- Б. Релевантные затраты
- В. Стоимость привлеченного капитала
- Г. Выплаченные дивиденды

7. В некоторый период состоялись 3 продажи небольших пакетов акций компании. Проведенные сделки характеризуются следующим образом:

Дата сделки	Пакет приобретенных акций	Цена сделки (млн. долл.)	Вес сделки
01.11.01	8,0%	400	0,2
15.05.02	1,6%	30	0,2
05.09.02	3,7%	130	0,6

Оцените приблизительную стоимость 1% акций компании

Варианты ответов:

- А. 34.8 млн. долл.
- Б. 42.5 млн. долл.
- В. 39.7 млн. долл.
- Г. Верного ответа нет.

И др.

6. Самостоятельная (внеаудиторная) работа

Разделы и темы для самостоятельного изучения	Виды и содержание самостоятельной работы
Сравнительный подход к оценке стоимости бизнеса	Изучение основных мультипликаторов, используемых для оценки стоимости бизнеса в рамках сравнительного подхода.
Затратный подход к оценке стоимости бизнеса	Анализ возможных поправок к бухгалтерскому балансу для проведения оценки стоимости бизнеса затратным подходом
Доходный подход к оценке стоимости бизнеса	Анализ основных проблем использования доходного подхода на практике
Оценка стоимости бизнеса на ограниченных интервалах времени	Самостоятельное изучение раздела «Существующие подходы к оценке стоимости предприятия на ограниченном интервале времени, основанные на денежном потоке»

7. Литература

1. Виленский П.Л., Лившиц В.Н., Смоляк С.А. Оценка эффективности инвестиционных проектов. — М.: Дело, 2002. — 888 с.
2. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов: (вторая редакция) / М-во экон. РФ, М-во фин. РФ, ГК по стр-ву, архит. и жил. политике; рук. авт. кол.: Коссов В.В., Лившиц В.Н., Шахназаров А.Г. - М.: «Экономика», 2001. Бригхэм Ю. Финансовый менеджмент. — СПб.: Питер, 2005. — 960 с.
3. Брейли Р. Майерс С. Принципы корпоративных финансов. — М.: ЗАО «Олимп Бизнес», 2008. — 1008 с.
4. Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. Инвестиции. - М.: Инфра-М, 2007.
5. Коупленд Т., Колер Т., Мурун Дж. Стоимость компаний: оценка и управление. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005. — 576 с.
6. Грязнова А.Г. и др. Оценка бизнеса. — М.: «Финансы и статистика», 2001. — 512 с.
7. Чиркова Е.В. Как оценить бизнес по аналогии? — М.: «Альпина Бизнес Бук», 2005
8. Лимитовский М.А. Инвестиционные проекты и реальные опционы на развивающихся рынках. — М.: Дело, 2004. — 528 с.
9. Мартин Д., Петти В. VBM – управление, основанное на стоимости: корпоративный ответ
10. Волков Д.Л. Теория ценностно-ориентированного менеджмента: финансовый и бухгалтерский аспекты. — СПб.: Высшая школа менеджмента, 2008. — 320 с.

8. Материально-техническое и информационное обеспечение дисциплины (курса)

-компьютерное и LCD проектор — лекции и дискуссии в аудитории

Автор программы: _____ / Ю.В.Литвин/